



Operarios de Ford fabricando nuevos automóviles en una planta de São Paulo, Brasil.

# NAVEGANDO en AGUAS TURBULENTAS

Raju Huidrom, M. Ayhan Kose y Franziska L. Ohnsorge

**Los mercados emergentes impulsaron al mundo después de la crisis financiera mundial, pero ahora sufren una gran desaceleración**

LAS ECONOMÍAS de mercados emergentes gozaron de un estatus muy apreciado en una época, y al parecer esto tenía sentido: en las dos décadas posteriores a la mitad de los años ochenta, con su crecimiento alto y sin precedentes, transformaron el panorama de la economía mundial. Durante la crisis financiera, la resiliencia de estas economías brindó un ancla muy importante para la economía mundial.

Luego de la crisis se recuperaron, mientras que la mayoría de las economías avanzadas atravesaron recesiones históricas.

Esta sorprendente historia, sin embargo, ha tomado últimamente un giro un tanto diferente. Desde 2010 el crecimiento de las economías de mercados emergentes se ha desacelerado y su nivel de 3,8% registrado en 2015 es inferior al promedio de largo plazo (gráfico 1). La actual desaceleración de esas economías es inusualmente sincrónica y prolongada y resulta comparable a episodios anteriores de turbulencia mundial. En particular, afecta a

algunos de los mayores mercados emergentes —el variado grupo de países conocido como BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica)— siendo India una notable excepción. La desaceleración refleja el menor dinamismo de China, la persistente debilidad de Sudáfrica y las profundas recesiones de Rusia desde 2014 y de Brasil desde 2015.

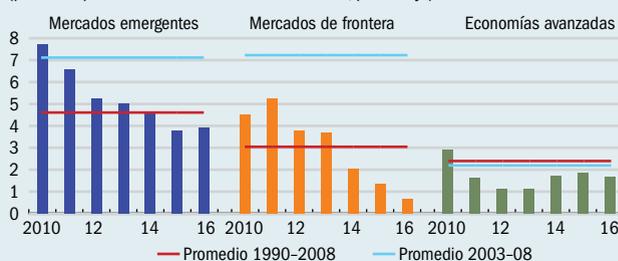
Factores externos e internos, así como cíclicos y estructurales, han contribuido a la desacelera-

Gráfico 1

## Hacia abajo

El crecimiento en las economías de mercados emergentes comenzó a desacelerarse en 2010.

(promedio ponderado del crecimiento del PIB real, porcentaje)



Fuente: Banco Mundial, World Development Indicators, *Global Economic Prospects* (junio 2016).

Nota: El promedio de largo plazo respecto de los mercados de frontera comienza en 1993 debido a la falta de datos anteriores. Los países categorizados como mercados emergentes, mercados de frontera y economías avanzadas figuran en Banco Mundial (2016). Las cifras del PIB correspondientes a 2016 son pronósticos.

ción de los mercados emergentes. El declive del crecimiento, que comenzó en 2011, estuvo inicialmente impulsado por factores externos, pero desde 2014 los factores internos se han vuelto cada vez más importantes, entre ellos, la continua caída del crecimiento de la productividad, los episodios de incertidumbre acerca de las políticas económicas y la contracción de los presupuestos públicos que ha impedido dar adecuado estímulo a la actividad económica. El menor ritmo de crecimiento potencial, es decir la velocidad a la cual podría crecer una economía, explica en promedio un tercio de la desaceleración del crecimiento de los mercados emergentes desde 2010. Gran parte de esa disminución se debió a una desaceleración del crecimiento de la productividad, en parte como reflejo del envejecimiento poblacional.

### Efectos generalizados

La desaceleración de los principales mercados emergentes podría perjudicar significativamente al resto del mundo, especialmente debido al tamaño de esas economías, que representan hoy una proporción considerable del producto y el crecimiento mundial. Durante 2010–14, aun cuando sus economías se desaceleraban, los BRICS aportaron alrededor de 40% del crecimiento mundial, comparado con alrededor de 10% durante la década de 1990. Hoy generan más de un quinto del producto económico mundial, es decir generan tanto como Estados Unidos y más que la zona del euro. En 2000 representaban alrededor de una décima parte de la actividad mundial.

La creciente importancia de los BRICS en la economía mundial también se refleja en su mayor participación en el comercio y las finanzas internacionales. En particular, los vínculos económicos transfronterizos entre los BRICS y otros mercados emergentes y de frontera (aquellos levemente menos desarrollados que los emergentes) han crecido significativamente desde 2000 (Banco Mundial, 2016). Además del comercio, los BRICS han comenzado a tener un papel importante en una amplia variedad de flujos financieros mundiales, como la inversión extranjera directa (IED), la banca y la inversión de cartera, las remesas y la asistencia oficial para el desarrollo. Asimismo, los BRICS —especialmente China, y, en menor medida, India— son fuentes importantes de demanda de materias primas fundamentales. Un menor crecimiento de los BRICS podría entonces afectar a otras economías a través de los canales comerciales y financieros y del precio de las materias primas.

Analizamos el alcance de los efectos económicos en otros países (efectos de contagio) de la actual desaceleración de los BRICS observando el tamaño de los efectos de contagio mundiales, el efecto de los países individuales del BRICS en países de sus respectivas regiones, y las consecuencias de una desaceleración que coincida con tensiones financieras.

**Efectos de contagio mundiales generados por los BRICS:** Empleamos un conjunto de modelos económicos simples para cuantificar los efectos de contagio de los BRICS en el crecimiento (Huidrom, Kose y Ohnsorge, de próxima publicación). Nuestros modelos vinculan las respuestas del crecimiento en otras economías con la disminución del crecimiento en las economías de los BRICS, después de controlar los efectos de la actividad y las condiciones financieras mundiales y los precios de las materias primas. Usamos datos trimestrales desde el segundo trimestre de 1998 hasta el segundo trimestre de 2015 inclusive.

En promedio, un descenso de 1 punto porcentual en el crecimiento de los BRICS podría, durante los dos años subsiguientes, reducir 0,4 puntos porcentuales el crecimiento mundial, 0,8 puntos porcentuales el de los mercados emergentes distintos de los BRICS y 1,5 puntos porcentuales el de los mercados de frontera (gráfico 2, panel superior). Concretamente, entre 2010 y 2015 la desaceleración de los BRICS explicó una considerable proporción de la caída del crecimiento en otros mercados emergentes y de frontera.

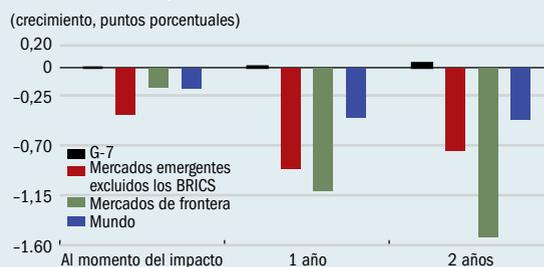
En cambio, el impacto estimado que tuvo la desaceleración de los BRICS en el crecimiento fue, en promedio, insignificante en los países del Grupo de los Siete (G-7). Esto refleja tanto medidas adoptadas por los países del G-7 para combatir la desaceleración económica como su condición de países importadores netos de petróleo. Los bancos centrales del G-7 tienden a responder a los shocks externos, como los originados en los BRICS, con políticas monetarias acomodaticias para alentar el gasto. Además, por ser importadoras netas de petróleo, las economías del G-7 tienden a beneficiarse de una caída de los precios de ese insumo inducida por una desaceleración de los BRICS.

Aun siendo tan considerables, los efectos de contagio de los BRICS afectan a otros mercados emergentes y de frontera con menor intensidad que los provenientes de los grandes mercados avanzados (gráfico 2, panel inferior). Los efectos de contagio de los países del G-7 son más fuertes debido a su mayor tamaño económico. Mientras que un quinto del PIB mundial corresponde a los BRICS, las economías del G-7 representan casi la mitad. Además, los países del G-7 representan una mayor

Gráfico 2

#### El mundo se perjudica

Un descenso de 1 punto porcentual del crecimiento de los BRICS se siente en otros países.



Pero un descenso de 1 punto porcentual en las economías del G-7 es más perjudicial.



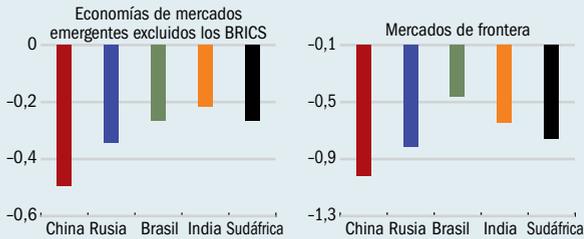
Fuente: Estimaciones del personal técnico del Banco Mundial.  
Nota: BRICS = Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica. G-7 = Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido. En el panel superior, Mundo es el promedio ponderado de todas las economías de mercados emergentes, de frontera y del G-7. En el panel inferior, la respuesta del crecimiento es la respuesta acumulada después de dos años. Las estimaciones se basan en datos desde 1998:T2 a 2015:T2.

Gráfico 3

### País por país

Un descenso de 1 punto porcentual del crecimiento de China perjudica a otras economías de mercados emergentes y de frontera más que las caídas de otros BRICS.

(crecimiento del PIB, porcentaje, acumulado durante dos años)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del Banco Mundial.

Nota: BRICS = Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica. El descenso de China es de 1 punto porcentual; los otros BRICS se calibran para que su crecimiento disminuya exactamente en igual medida que el de China al término de dos años. Los efectos de contagio estimados que originan India y Sudáfrica en las economías de mercados emergentes distintas de los BRICS no son significativos. Las estimaciones se basan en datos cuya cobertura máxima abarca desde 1998:T2 a 2015:T2.

proporción del comercio mundial y cumplen un papel central en las finanzas mundiales. Por ello, pese al avance de los grandes mercados emergentes, las economías avanzadas siguen siendo el actor dominante en la escena económica mundial.

**Efectos de contagio generados por países individuales del Grupo BRICS:** La magnitud de los efectos de contagio varía según los diversos BRICS, pero los más grandes se originan en China (gráfico 3). En promedio, un descenso de 1 punto porcentual en el crecimiento de China podría reducir 0,5 puntos porcentuales el de otras economías de mercados emergentes y 1 punto porcentual el de los mercados de frontera en un período de dos años. Un shock similar en Rusia reduciría el crecimiento de otros mercados emergentes 0,3 puntos porcentuales. Los efectos de contagio desde Brasil a otros mercados emergentes serían mucho menores, e insignificantes en los mercados de frontera. En general, los efectos de contagio estimados originados en India y Sudáfrica hacia otros mercados emergentes y de frontera serían en su mayor parte insignificantes.

La magnitud y el alcance de los efectos de contagio generados por un país del Grupo BRICS reflejan su respectivo tamaño y grado de integración. Medida en dólares a valor actual, el tamaño de la economía de China supera en más de cuatro veces el de la segunda mayor economía de los BRICS (Brasil); sus importaciones equivalen a seis veces el tamaño de las de Rusia, y su demanda de energía y metales primarios esenciales representa entre cuatro y diez veces la de India. El rápido aumento de la participación de China en el comercio mundial desde que ingresó en la OMC en 2001 ha elevado su potencial de generar efectos de contagio mundiales.

Los mercados de materias primas son una vía esencial para la transmisión de los efectos de contagio desde China hacia otras economías de mercados emergentes y de frontera. Al reducir la demanda mundial de materias primas, un menor ritmo de crecimiento de China podría tener efectos adversos en sus precios y, como resultado, el crecimiento de los países exportadores de esos bienes podría desacelerarse algo más que en los importadores.

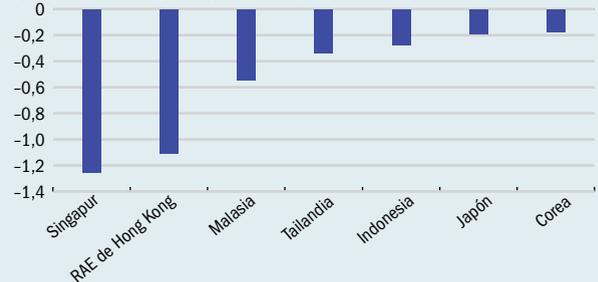
A pesar de los considerables efectos de contagio que genera China, una desaceleración simultánea en los BRICS tendría efectos negativos mayores que los de otra que ocurriese solo en

Gráfico 4

### Impacto regional

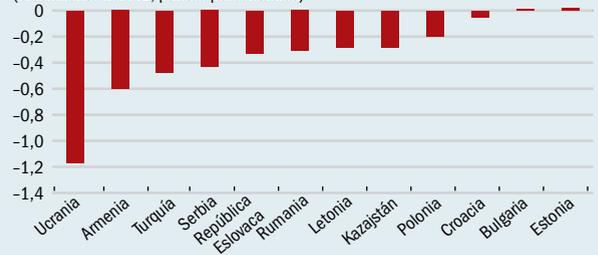
Un descenso de 1 punto porcentual del crecimiento de China castiga duramente a sus vecinos de Asia oriental y del Pacífico.

(crecimiento del PIB, puntos porcentuales)



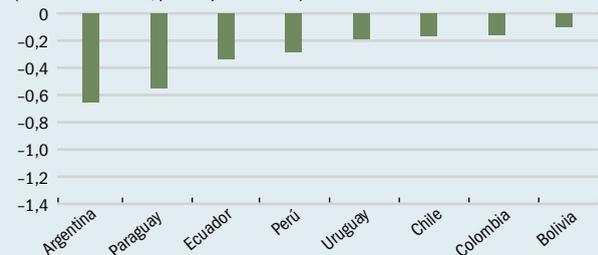
Un descenso de 1 punto porcentual del crecimiento de Rusia perjudica a las economías de Europa y Asia central.

(crecimiento del PIB, puntos porcentuales)



Pero un descenso similar en Brasil es menos perjudicial para las economías de América Latina.

(crecimiento del PIB, puntos porcentuales)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del Banco Mundial.

Nota: Las barras representan caídas acumuladas del crecimiento al término de dos años en las economías individuales. Las estimaciones se basan en datos cuya cobertura máxima abarca desde 1998:T2 hasta 2015:T2.

China y golpearía más duramente al crecimiento de los mercados emergentes, de frontera y del mundo. Esa diferencia refleja el papel especial que cumplen los BRICS en su conjunto. El Grupo incluye a algunos de los mercados emergentes más grandes y de mayor integración regional en sus respectivas regiones. La actividad de los socios comerciales de China que también está estrechamente ligada a los BRICS de su región sufriría un doble impacto.

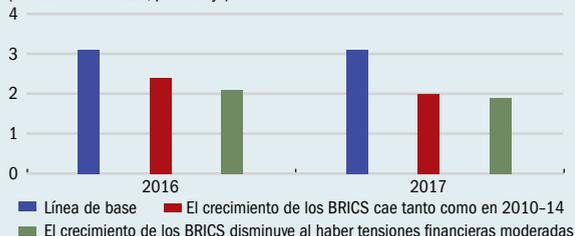
**Efectos de contagio de países individuales del Grupo BRICS dentro de sus respectivas regiones:** Los BRICS impulsan gran parte del comercio intrarregional y son importantes fuentes de remesas de trabajadores que migran al gigante regional y envían parte de sus ingresos al país de origen. Por ello, los efectos de contagio de una desaceleración del crecimiento en los BRICS podrían ser particularmente fuertes dentro de sus respectivas regiones:

Gráfico 5

**Tensiones financieras**

El crecimiento mundial podría desacelerarse fuertemente en 2016 y 2017 si el crecimiento de los BRICS disminuyera al decepcionante ritmo registrado durante 2010-14 y las condiciones financieras mundiales se volvieran moderadamente restrictivas.

(crecimiento mundial, porcentaje)



Fuente: Estimaciones del personal técnico del Banco Mundial.

Nota: La línea de base representa pronósticos de Banco Mundial (2016). Las tensiones financieras moderadas están representadas por las condiciones más duras de los mercados financieros a mediados de 2013, cuando un aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal causaba preocupación entre los inversionistas.

**China:** Los efectos de contagio de las fluctuaciones del crecimiento de China son considerables y afectan a una amplia variedad de economías en la región de Asia oriental y el Pacífico. Una caída por única vez de 1 punto porcentual en el crecimiento de China perjudica particularmente el crecimiento del eje comercial de Singapur y de la RAE de Hong Kong (gráfico 4). Los fuertes efectos de contagio desde China se transmiten principalmente a través de los canales comerciales: China es actualmente el principal socio comercial de la mayoría de las grandes economías de la región.

**Rusia:** En Europa y Asia central, los fuertes vínculos regionales comerciales y financieros se reflejan en los considerables efectos de contagio originados en Rusia. Se estima que un descenso de 1 punto porcentual en el crecimiento de Rusia reduce, en promedio, 0,3 puntos porcentuales el de otros países de Europa y Asia central en dos años (gráfico 4, panel medio). El impacto estimado es mayor en los países vecinos y del Cáucaso meridional.

**Brasil:** Los efectos de contagio desde Brasil a los países vecinos de América Latina y el Caribe son moderados. Las caídas del crecimiento de ese país tienden a ejercer efectos mensurables o estadísticamente significativos en sus vecinos sudamericanos (gráfico 4, panel inferior). Los efectos de contagio desde los principales socios comerciales de América Latina fuera de la región, sin embargo, tienden a ser considerablemente mayores que los originados dentro de la región.

**India y Sudáfrica:** Los efectos de contagio intrarregionales en Asia meridional son generalmente pequeños. El grado de integración con la economía mundial es escaso, y el registrado dentro de la región es aún más limitado.

La intensidad de los efectos de contagio varía entonces según las regiones. En algunas, los fuertes vínculos regionales comerciales y financieros se reflejan en considerables efectos de contagio, por ejemplo, en Europa y Asia central por un menor crecimiento de Rusia, y en Asia oriental y el Pacífico por una desaceleración de China. Los efectos de contagio desde Brasil, India y Sudáfrica hacia otras economías dentro de sus respectivas regiones generalmente no son significativos. En muchos países, los efectos de contagio causados por importantes economías avanzadas distantes

eclipsan los efectos intrarregionales provenientes de sus grandes vecinos de mercados emergentes.

**Tensiones financieras y la desaceleración de los BRICS:** Un crecimiento de los BRICS menor que el esperado podría coincidir con episodios de volatilidad de los mercados financieros mundiales. Aun cuando cualquier aumento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal avance suavemente, esté previsto desde hace tiempo y se vincule con la robustez de la economía de Estados Unidos, conlleva de todos modos un riesgo significativo de provocar turbulencia en los mercados financieros. La confianza de los inversionistas podría deteriorarse fuertemente al debilitarse las perspectivas de crecimiento de los mercados emergentes y de frontera. Como resultado, los diferenciales de riesgo para los activos de esos mercados podrían ampliarse pronunciadamente y elevar sus costos financieros, deprimiendo aún más el crecimiento.

Una desaceleración sincrónica de las economías de los BRICS podría tener efectos de contagio mucho más pronunciados si va acompañada de esas tensiones financieras. Si el crecimiento de los BRICS se desacelera en mayor medida, a un ritmo decepcionante como el registrado en promedio durante 2010-14, y si las condiciones financieras se endurecieran moderadamente, el crecimiento mundial podría contraerse alrededor de un tercio en 2016 (gráfico 5).

**Mitigando los efectos de contagio**

Si los mercados emergentes más grandes estornudan, el resto del mundo podría resfriarse. La desaceleración actual de las principales economías de mercados emergentes podría extenderse significativamente al resto del mundo a través de los canales comerciales y financieros dado el tamaño de esas economías y su conexión con la economía mundial, y este efecto sería más pronunciado en una desaceleración acompañada por tensiones financieras.

Las autoridades deben estar preparadas para contrarrestar los dolorosos efectos de contagio de la desaceleración en las grandes economías de mercados emergentes. La respuesta apropiada de política económica depende de las características propias de cada país y de la naturaleza del shock y sus efectos: una caída cíclica de los BRICS causaría un daño temporal que podría mitigarse con políticas fiscales y monetarias anticíclicas tales como aumentos del gasto y recortes de las tasas de interés.

Un declive estructural del crecimiento potencial de los BRICS exigiría reformas más permanentes. Debido a que la reciente desaceleración de los BRICS fue en parte cíclica y en parte estructural, tanto las políticas fiscales o monetarias anticíclicas como las reformas estructurales podrían sostener la actividad. Nuevas iniciativas de reforma estructural focalizadas en la gestión de gobierno y en los mercados de trabajo y de productos podrían contribuir a elevar las perspectivas de crecimiento. ■

*Raju Huidrom es Economista, M. Ayhan Kose es Director y Franziska L. Ohnsorge es Economista Principal, todos ellos del Grupo de Perspectivas de la Vicepresidencia de Economía del Desarrollo del Banco Mundial.*

**Referencias:**

- Banco Mundial, 2016, *Global Economic Prospects (Washington, enero)*.
- Huidrom, Raju, M. Ayhan Kose y Franziska Ohnsorge, de próxima publicación, "Growth Spillovers from the Major Emerging Markets", *World Bank Working Paper (Washington)*.